

一季度国民经济恢复总体平稳

—宏观周报

所属部门：总量研究部	报告类别：宏观研究报告	报告时间：2022年04月22日
分析师：陈雳	执业证书：S1100517060001	联系方式：chenli@cczq.com
联系人：崔裕	执业证书：S1100120080004	联系方式：cuiyu@cczq.com

北京：东城区建国门内大街28号民生金融中心A座6层，100005

深圳：福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

上海：陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 核心观点：一季度国民经济恢复总体平稳

工业生产实现较快增长。一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%，其中高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 14.2%、8.1%，增速分别比规模以上工业快 7.7、1.6 个百分点。尽管当前疫情形势严峻，尤其是东部沿海地区疫情仍未得到有效控制，交通物流不畅，产能利用率有所降低，部分工业企业开工受到影响，一些突发因素超出预期，但一季度我国工业生产依旧实现较快增长。在创新驱动发展战略下，我国科技创新能力不断提高，产业技术密集程度稳步提升。展望后续来看，稳增长战略持续发力，并且 4 月份降准能够进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，能够明显地起到助企纾困的效果，创造更加适宜的融资环境，稳定中小微企业经营预期，最终帮助企业渡过难关。

固定资产投资稳固增长，高技术产业投资快速增长。一季度全国固定资产投资（不含农户）104872 亿元，同比增长 9.3%，其中基础设施投资同比增长 8.5%，当前我国经济下行压力有所加大，我国经济工作以稳增长为主，后续将陆续落地大量基建项目，全年有望在基建端发力。高技术制造业中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 37.5%、35.4%；高技术服务业中，信息服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 21.3%、19.0%，在制造业的助推下，2022 年固定资产投资增速具备较强的修复动力。

❖ 市场综述

本周 A 股市场表现不佳，上证综指跌幅为 3.87%，上证 50 指数下跌 3.97%，沪深 300 指数下跌 4.19%，中证 500 指数累计下跌 5.43%，中小板指下跌 4.32%，创业板指下跌 6.66%。仅有纺织服装板块出现上涨，涨幅为 4.09%；房地产、钢铁和有色金属板块领跌，跌幅分别为 9.20%、9.05%和 8.08%。

❖ 宏观动态

央行行长易纲在 G20 财长与央行行长会议上表示，中国稳健的货币政策灵活适度，政策发力适当靠前，支持实体经济发展，央行将灵活运用多种货币政策工具，发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。（Wind）

❖ 风险提示：宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

正文目录

一、一季度国民经济恢复总体平稳.....	4
二、行情数据跟踪.....	5
三、高频数据跟踪.....	5
3.1 周期商品.....	5
3.1.1 钢材水泥.....	5
3.1.2 有色金属.....	6
3.2 下游房地产.....	6
四、流动性观测.....	7
4.1 货币市场流动性.....	7
4.2 利率市场走势.....	7

图表目录

图 1: 钢厂开工率.....	6
图 2: 水泥价格指数.....	6
图 3: LME 铝库存及价格	6
图 4: LME 铜库存及价格	6
图 5: 30 大中城市商品房成交面积.....	7
图 6: 100 大中城市土地成交面积及总价	7
图 7: 央行信贷投放.....	7
图 8: 回购利率.....	7
图 9: AA-AAA 信用利差(单位: BP)	8
图 10: 1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)	8

一、一季度国民经济恢复总体平稳

4月18日，国家统计局公布数据，一季度国内生产总值27.02万亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%；一季度，全国规模以上工业增加值同比增长6.5%；一季度，全国固定资产投资（不含农户）104872亿元，同比增长9.3%。一季度，社会消费品零售总额108659亿元，同比增长3.3%。

点评

工业生产实现较快增长。一季度，全国规模以上工业增加值同比增长6.5%，其中高技术制造业、装备制造业增加值分别增长14.2%、8.1%，增速分别比规模以上工业快7.7、1.6个百分点。尽管当前疫情形势严峻，尤其是东部沿海地区疫情仍未得到有效控制，交通物流不畅，产能利用率有所降低，部分工业企业开工受到影响，一些突发因素超出预期，但一季度我国工业生产依旧实现较快增长。在创新驱动发展战略下，我国科技创新能力不断提高，产业技术密集程度稳步提升。展望后续来看，稳增长战略持续发力，并且4月份降准能够进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，能够明显地起到助企纾困的效果，创造更加适宜的融资环境，稳定中小微企业经营预期，最终帮助企业渡过难关。

固定资产投资稳固增长，高技术产业投资快速增长。一季度全国固定资产投资（不含农户）104872亿元，同比增长9.3%，其中基础设施投资同比增长8.5%，当前我国经济下行压力有所加大，我国经济工作以稳增长为主，后续将陆续落地大量基建项目，全年有望在基建端发力。高技术制造业中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长37.5%、35.4%；高技术服务业中，信息服务业、科技成果转化服务业投资分别增长21.3%、19.0%，在制造业的助推下，2022年固定资产投资增速具备较强的修复动力。

国内消费增速有所回落。一季度，社会消费品零售总额108659亿元，同比增长3.3%，其中餐饮收入10653亿元，增长仅为0.5%，增速较低的主要影响因素是疫情，消费场景受到限制，消费增速放缓。如果后续疫情得到有效控制，二季度消费有望逐步重新回到平稳回升的趋势。

二、行情数据跟踪

4月第4周股市、债市、期货市场关键指标梳理

	4月22日当周	环比变动 (%)
上证综指	3,086.92	-3.87
深证成指	11,051.70	-5.12
沪深300指数	4,013.25	-4.19
创业板指数	2,296.60	-7.00
科创50	942.07	-3.21
中债-综合全价(总值)指数	123.15	-0.08
沪金	405.63	0.21
上期所商品期货成交额(亿元)	35,782.06	2.75
大商所商品期货成交额(亿元)	25,820.01	43.76
郑商所商品期货成交额(亿元)	19,038.62	-5.60
中金所股指期货成交额(亿元)	19,883.93	-10.84

数据来源: wind, 各期货交易所官网

三、高频数据跟踪

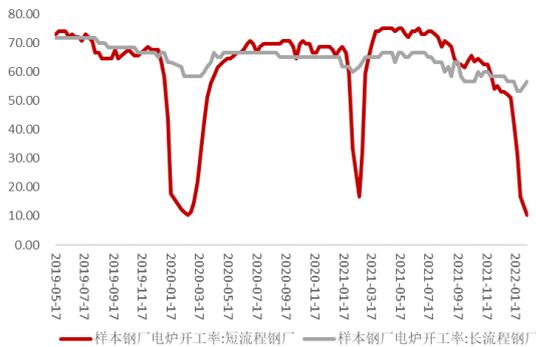
3.1 周期商品

3.1.1 钢材水泥

本周钢厂开工率有所回升,由于天气转暖、复工复产等多种因素影响,钢厂开工率出现回升,短流程钢厂开工率为66.67%,高于上周水平,长流程钢厂开工率为56.67%,低于上周水平;水泥方面,本周水泥价格上调,周四价格指数为199.44点,高于上周水平。

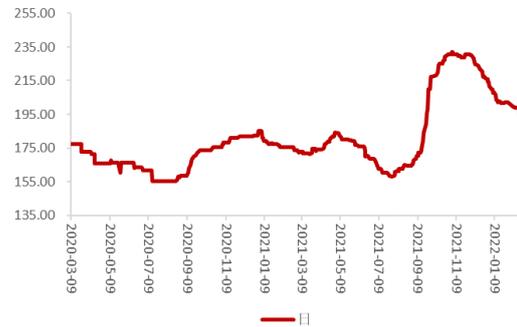
值得一提的是由于水泥易于氧化的特性,水泥运输不畅,因此水泥价格与供求关系的弹性弱于其他周期产品。

图 1：钢厂开工率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：水泥价格指数

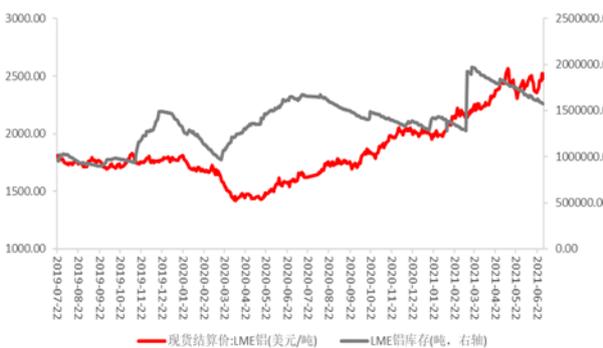


资料来源：Wind，川财证券研究所

3.1.2 有色金属

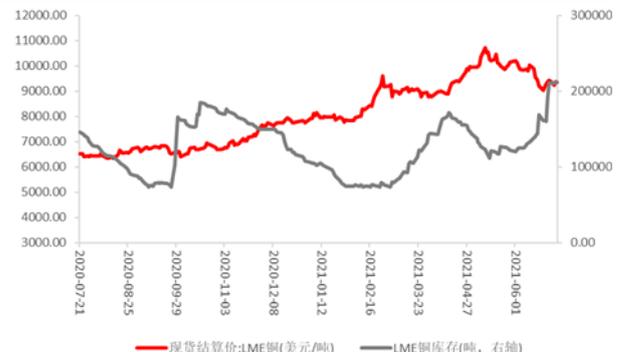
本周 LME 铝库存为 58.97 万吨，较上周下降 2.11 万吨，LME 铝现货价格为 3262.00 美元/吨，较上周上升 47.50 美元；本周 LME 铜库存为 13.05 万吨，较上周上涨 2.62 万吨，LME 铜现货价格为 10268.00 美元/吨，较上周下降 67.00 美元，整体而言，俄乌冲突导致地缘政治不稳定，影响周期商品需求及供给。国内方面，当前周期品需求稳步回升，有色商品维持高位，基建是重要扶持。

图 3：LME 铝库存及价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4：LME 铜库存及价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

3.2 下游房地产

本周 30 大中城市销售面积总计为 183.37 万平方米，较上周有所上涨。土地方面，本周百大城市土地成交面积为 740.85 万平方米，较上周有所上涨 132.96 万平方米，土地成交总价为 179.44 亿元，较上周下降 83.42 亿元，在疫情形势严峻的限制下，百商品房销售疲软。当前房地产处于竣工周期，销售带动下，建安投资是主力。

图 5：30 大中城市商品房成交面积



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：100 大中城市土地成交面积及总价



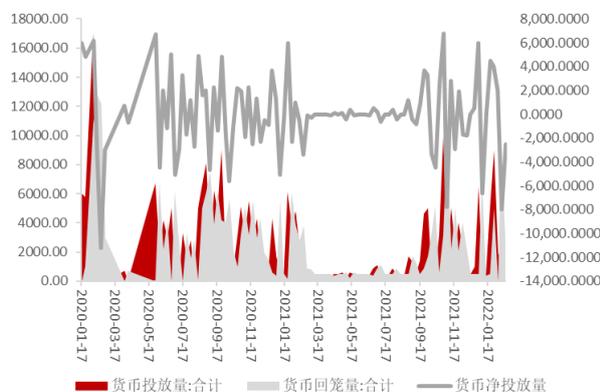
资料来源：Wind，川财证券研究所

四、流动性观测

4.1 货币市场流动性

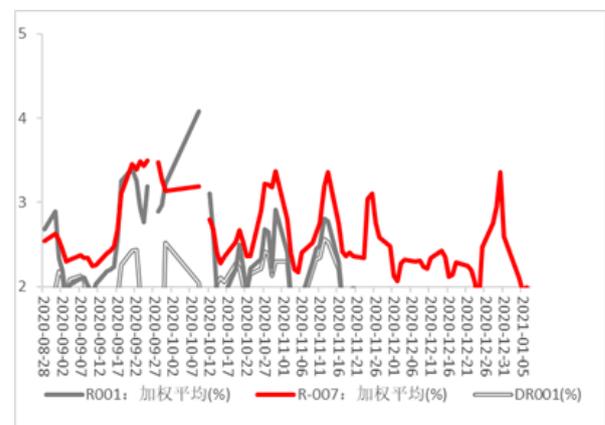
本周央行公开市场货币净投放 100 亿元，银行间市场方面 DR001 与 DR007 利率分别为 1.2891%、1.7018%，较上周分别变动-22.05BP、-15.87BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.3529%、1.7979%，较上周分别变动-22.25BP、16.76BP。

图 7：央行信贷投放



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：回购利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

4.2 利率市场走势

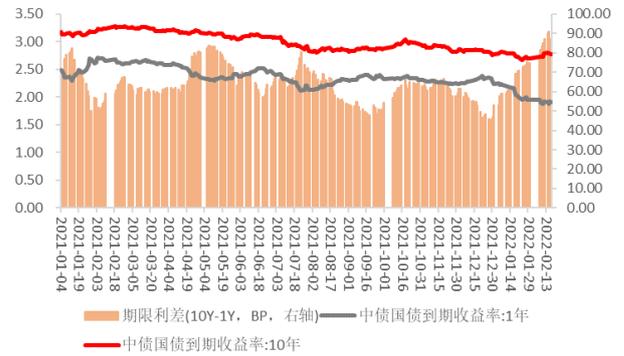
信用利差方面，本周 1 年期 AA-AAA 信用利差 25.11BP，低于上周水平，3 年期 AA-AAA 信用利差 46.00BP，与上周持平；期限利差方面，本周 10 年期国债收益率为 2.8259%，高于上周水平，10 年期国债-1 年期国债期限利差为 84.34BP，较上周上行 10.42BP。

图 9：AA-AAA 信用利差(单位：BP)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位：%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明